

Фінансовий тижневик

Мінфін відновлює розміщення ОВДП

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 4 ТРАВНЯ 2020

Внутрішня ліквідність та ринок облигацій

Відновилися розміщення ОВДП

Попри відновлення розміщень ОВДП минулого тижня та підвищення відсоткових ставок за ними портфель нерезидентів продовжував скорочуватися. Цього тижня банки можуть знову придбати облигації та спробувати отримати ще вищі ставки за ними.

НБУ підтримує ліквідність

Минулого тижня найбільший притік коштів у банківську ліквідність забезпечив НБУ, як купуючи валюту, так і через тендер. Завдяки цьому ліквідність залишилася поблизу 200 млрд грн. Такий рівень ліквідності на цьому тижні підтримує Держказначейство, зокрема через погашення гривневого боргу.

Валютний ринок

Гривня короточасно посилилась

Пауза у відшкодуванні ПДВ та необхідність сплати щомісячних податків збільшили пропозицію валюти та дозволили курсу гривні закріпитися нижче 27 грн/\$. Водночас уже на цьому тижні через збільшення попиту курс гривні знову повернеться в коридор 27-27.5 грн/\$.

Макроекономіка

Будівництво – перші ефекти карантину

Обсяги будівництва скорочуються через складнощі з транспортуванням та організацією роботи працівників в умовах карантину, а також через послаблений попит на тлі зростаючої невизначеності.

Стан поточного рахунку покращується завдяки падінню імпорту

Зниження імпорту енергоносіїв і продукції машинобудування та стійке зростання експорту продовольчих товарів, залізної руди та IT послуг поки що переважають падіння металургійного експорту.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 30 квітня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	8.00	+0бр	-950бр
Ставка О/Н ² (міжбанк)	7.04	-16бр	-977бр
Ставка О/Н ³ (грн/\$ своп)	N/A
Корражунки банків (млн грн)	66,865	+64.26	+38.58
Деп.сертифікати ³ (млн грн)	134,484	-16.54	+0.00

Нотатки: [1] зміна за останні 12 місяців; [2] овернайт; [3] депозитні сертифікати НБУ.
Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Структура власників ОВДП (за 30 квітня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
НБУ	324,577	+0.00	-3.72
Банки	341,816	+0.23	-5.92
Резиденти ²	52,063	+0.31	+89.75
Фіз. особи ³	8,553	+0.51	-2.38
Нерезиденти ⁴	112,478	-1.00	+193.76
Всього	839,486	-0.02	+8.33

Нотатки: [1] зміна за останні 12 місяців; [2] юридичні особи резиденти України (крім банків); [3] фізичні особи резиденти України; [4] нерезиденти-іноземні інвестори.
Джерело: НБУ, ICU.

Індикатори валютного ринку (за 30 квітня 2020)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	26.9408	-0.70	+2.07
EUR/USD	1.0955	+1.22	-2.32
Індекс долара ²	99.016	-1.36	+1.58
Індекс гривні ³	129.899	-0.09	+4.76

Нотатки: [1] зміна за останні 12 місяців; [2] індекс долара США (DXY); [3] реальний індекс гривні, розрахований по індексам споживчих цін.
Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Котирування ОВДП¹ (за 4 травня 2020)

Погашення	Придбання	Продаж
6 місяців	15.00	12.00
12 місяців	15.00	13.50
Два роки	15.00	13.50
Три роки	15.00	13.00
12 місяців (\$)	5.00	3.00
Два роки (\$)	6.00	3.50

Нотатки: [1] повний перелік актуальних котирувань можна переглянути на сайті ICU. Джерело: ICU.

Внутрішня ліквідність та ринок облігацій

Відновилися розміщення ОВДП

Попри відновлення розміщень ОВДП минулого тижня та підвищення відсоткових ставок за ними портфель нерезидентів продовжував скорочуватися. Цього тижня банки можуть знову придбати облігації та спробувати отримати ще вищі ставки за ними.

Мінфін розмістив майже 5.4 млрд грн гривневих облігацій, а також додатково \$164 млн валютних ОВДП, чим суттєво покращив фінансування бюджету перед борговими виплатами. Щоправда, для цього ставки за гривневими ОВДП були підвищені на 190 б.п. до 11.30%. Але за валютними - ставки практично не змінились. Більше деталей у [огляді аукціону](#).

Дуже ймовірно, що гривневі ОВДП були придбані банками та використані для отримання кредитів з підтримки ліквідності від НБУ. Адже нетипово, що дата оплати за результатами аукціону встановлена на день пізніше ніж завжди, та збігається з днем проведення Національним банком тендеру з підтримки ліквідності.

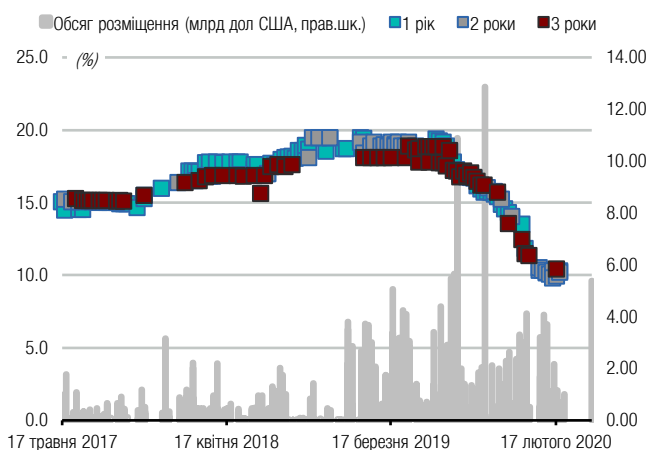
А втім, завдяки аукціону Мінфін залучив додатковий обсяг коштів у бюджет та міг сформувати резерв для погашення ОВДП у середу в обсязі 5.9 млрд грн.

Погляд ICU: Підвищивши ставки за гривневими ОВДП, Мінфін збільшив їхню привабливість для українських банків, які наразі мають можливість отримувати довгострокову ліквідність від НБУ зі значно нижчим рівнем відсоткової ставки, ніж дохід за ОВДП. З іншого боку, емітент зробив крок назустріч ринку, та вже цього тижня попит може бути не тільки від банків, особливо в умовах великих обсягів погашення. Однак імовірність, що ставки будуть ще підвищені, є низькою, і обсяги залученого фінансування можуть бути меншими. Що ж стосується нерезидентів, то зменшення їхнього портфелю може перевищити 2 млрд грн цього тижня через продаж облігацій та погашення гривневих ОВДП.

Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724

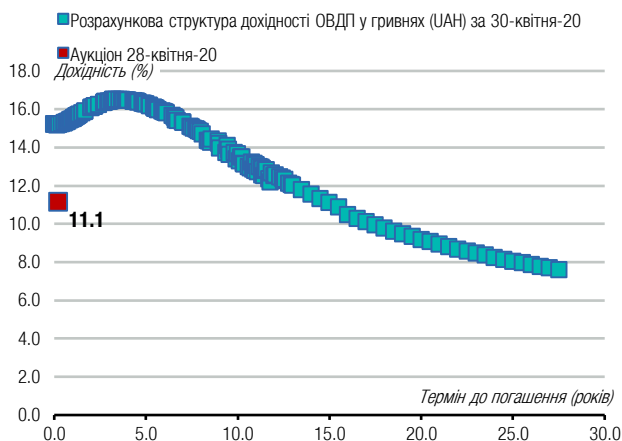
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

Історія розміщення ОВДП на аукціонах за останні три роки: обсяг залучених коштів (млрд. одиниць валюти) та доходності (% річних)



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

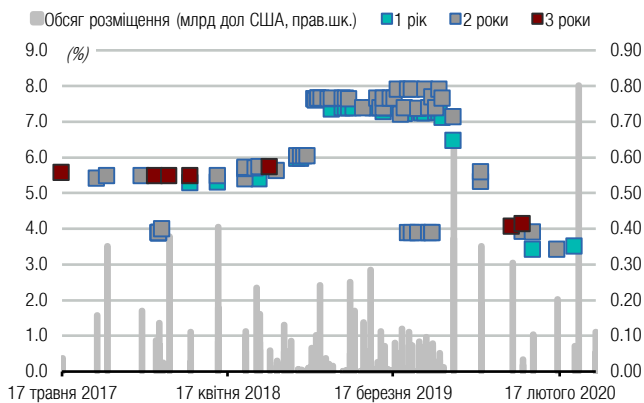
Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: Національний банк України, Міністерство фінансів України, ICU.

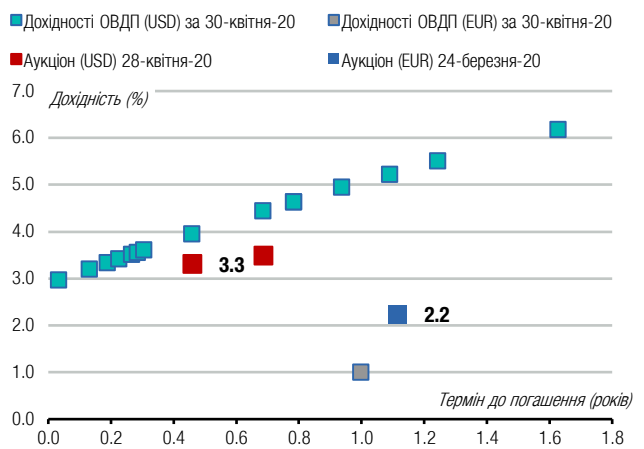
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

Історія розміщення ОВДП на аукціонах за останні три роки: обсяг залучених коштів (млрд. одиниць валюти) та доходності (% річних)



Джерело: Міністерство фінансів України, ICU.

Розрахункова крива доходності ОВДП по даним НБУ проти результатів аукціонів Мінфіну



Джерело: Національний банк України, Міністерство фінансів України, ICU.

НБУ підтримує ліквідність

Минулого тижня найбільший притік коштів у банківську ліквідність забезпечив НБУ, як купуючи валюту, так і через тендер. Завдяки цьому ліквідність залишилася поблизу 200 млрд грн. Такий рівень ліквідності на цьому тижні підтримує Держказначейство, зокрема через погашення гривневого боргу.

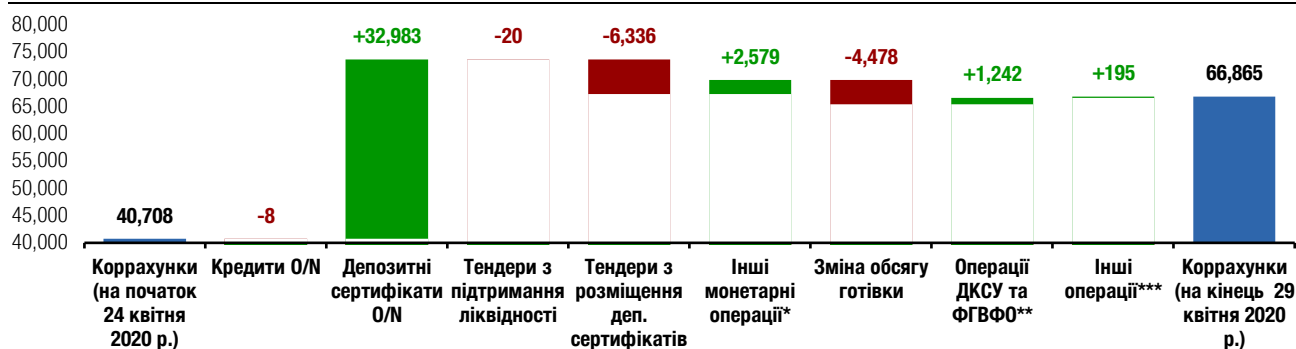
Національний банк став найбільшим донором ліквідності минулого тижня, надавши 6.9 млрд грн дев'яти банкам через тендер з підтримки ліквідності і ще 3.1 млрд грн через валютний ринок. Цих коштів було достатньо для того, щоб компенсувати більшу частину негативного впливу автономних чинників, що склав 14.2 млрд грн.

Завдяки збереженню настільки високого рівня ліквідності ставки овернайт на міжбанківському ринку знизилися до 7% річних (УІМС), а банки продовжують тримати переважну більшість короткострокової ліквідності в депозитних сертифікатах НБУ. За підсумками тижня у тижневі депсертифікати вкладено 118 млрд грн, а у депсертифікати ОН лише 20.5 млрд грн.

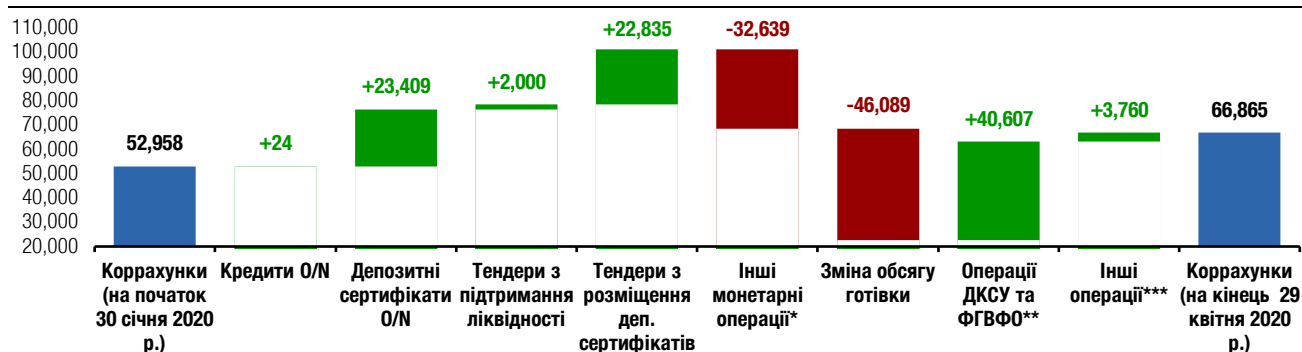
Погляд ICU: На цьому тижні ми не виключаємо, що НБУ може продавати валюту для задоволення надлишкового попиту від нерезидентів, що отримують погашення ОВДП та продовжать продавати їх на вторинному ринку. Тому притік ліквідності від НБУ може бути незначним або матиме місце лише в п'ятницю за результатами тендеру з надання 3-місячних та 5-річних кредитів з підтримки ліквідності. А от Держказначейство може знову збільшити видатки, особливо в середу, коли відбуватиметься погашення ОВДП та сплата доходу за ними. Тож загалом ліквідність залишиться поблизу 200 млрд грн, а вартість короткострокових гривневих коштів – нижче облікової ставки.

Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724

Графік 3. Використання резервних грошей на коррахунках банків в НБУ за останній тиждень (млн грн)



Графік 4. Використання резервних грошей на коррахунках банків в НБУ за останні 90 днів (млн грн)



Нотатки: [1] Інформація згідно щоденної звітності https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=38643651&cat_id=40807142;

* операції репо, операції з купівлі/продажу державних облігацій України, інтервенції на валютному ринку, надання стабілізаційних кредитів, купівля-продаж іноземної валюти на умовах "своп"; ** ДКСУ – Державна казначейська служба України, ФГВФО – Фонд гарантування вкладів фізичних осіб; *** обсяг процентних платежів за користування кредитами Національного банку України, обсяг процентних платежів за депозитними сертифікатами Національного банку України, вплив операцій ліквідаторів банків за рахунками, відкритими в Національному банку України, операції Національного банку України як господарюючого суб'єкта в межах власного кошторису, а також вплив решти операцій, які не враховані в інших складових таблиці. Джерело: НБУ, ICU.

Валютний ринок

Гривня короткочасно посилилась

Пауза у відшкодуванні ПДВ та необхідність сплати щомісячних податків збільшили пропозицію валюти та дозволили курсу гривні закріпитися нижче 27 грн/\$. Водночас уже на цьому тижні через збільшення попиту курс гривні знову повернеться в коридор 27-27.5 грн/\$.

Наприкінці квітня склалася тривала пауза у відшкодуванні ПДВ, коли впродовж п'яти днів воно практично не відбувалось. Це не тільки викликало коливання в ліквідності, але й збільшило пропозицію валюти на ринку та дозволило курсу гривні посилитися до 26.94 грн/\$ за підсумками тижня. Відбулось це попри викуп НБУ з ринку \$115.5 млн та значного обсягу відшкодування ПДВ у середу. За підсумками минулого тижня посилення гривні склало 0.7%.

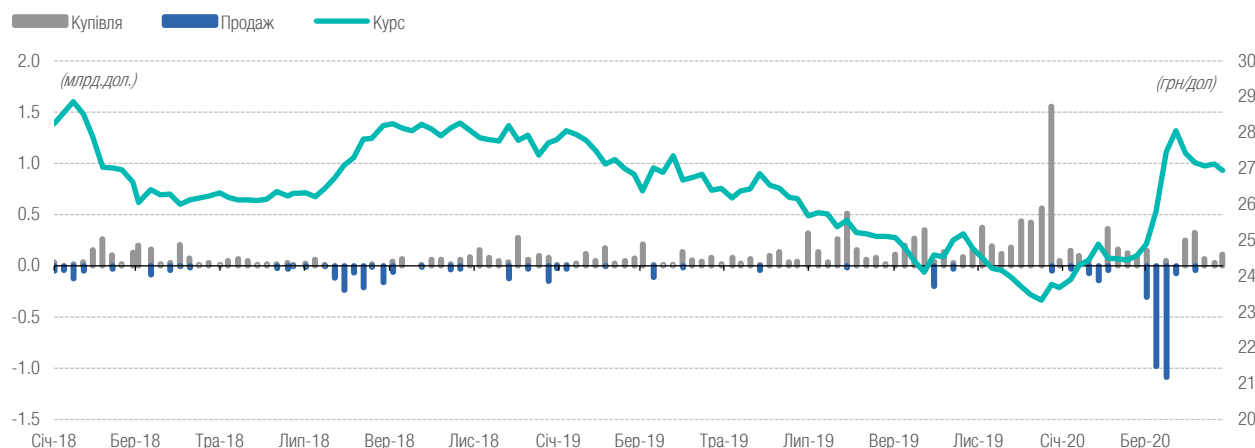
Погляд ICU: Уже на цьому тижні ми очікуємо незначне послаблення гривні й повернення курсу в коридор 27-27.5 грн/\$. Відбудеться це під тиском попиту з боку нерезидентів та частини вітчизняних інвесторів у ОВДП, що отримують чималі обсяги погашення та сплати доходу. Це навіть може викликати потребу продажу валюти Нацбанком, але в невеликих обсягах, а загалом ринок балансуватиметься самостійно. Позитивні новини в частині

просування назустріч програмі з МВФ можуть додати позитиву ближче до кінця поточного тижня та теж підтримати гривню.

Тарас Котович, м.Київ, (044) 377-7040 дод.724

Графік 5. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

Обмінний курс гривня/долар США та обсяги інтервенцій НБУ



Джерело: Національний банк України, Bloomberg, ICU.

Макроекономіка

Будівництво – перші ефекти карантину

Обсяги будівництва скорочуються через складнощі з транспортуванням та організацією роботи працівників в умовах карантину, а також через послаблений попит на тлі зростаючої невизначеності.

У березні обсяги будівництва впали на 11.6% р/р (порівняно з 0.6% р/р у січні-лютому). У I кварталі обсяги будівництва скоротилися на 5.5% р/р порівняно зі зростанням на 29% р/р у I кварталі 2019 року. Результат I кварталу був визначений падінням обсягів будівництва інженерних споруд (на 10.3% р/р) та житлових будівель (на 10.4% р/р), тоді як будівництво нежитлових будівель продовжило зростати (на 7.0% р/р).

Погляд ICU: Різне погіршення в березні може бути пояснене запровадженням для боротьби з пандемією превентивних заходів з 17 березня та режиму надзвичайної ситуації на всій території України з 25 березня. Хоча прямих обмежень на будівельні роботи не вводилось, активність у секторі постраждала від ускладнень з транспортуванням та організацією роботи працівників в умовах карантину, а також від послаблення попиту на тлі зростаючої невизначеності. Водночас ці негативні ефекти частково компенсувалися зростанням капітальних видатків зведеного бюджету (на 38% р/р).

Ми очікуємо, що падіння в галузі будівництва поглиблюватиметься в найближчі місяці на тлі пригніченого попиту з боку приватного сектору. Водночас капітальні видатки бюджету, зокрема за проектами "Великого будівництва", надаватимуть підтримку будівництву цього року.

Сергій Ніколайчук, м.Київ, (044) 377-7040 дод.721

Стан поточного рахунку покращується завдяки падінню імпорту

Зниження імпорту енергоносіїв і продукції машинобудування та стійке зростання експорту продовольчих товарів, залізної руди та ІТ послуг поки що переважають падіння металургійного експорту.

У березні дефіцит поточного рахунку скоротився до \$389 млн (порівняно з \$526 млн у березні 2019 року). Це зумовило формування в I кварталі профіциту поточного рахунку в \$244 млн (порівняно з дефіцитом у \$150 млн у I кварталі 2019 року).

У I кварталі 2020 року експорт товарів і послуг зріс на 1.3% р/р внаслідок зростання експорту продовольчих товарів (5.9% р/р), залізної руди (11.2% р/р) та ІТ послуг (33.9% р/р). Однак зниження експорту металургійної продукції (на 15.1% р/р), послуг трубопроводного транспорту (на 23.1% р/р) стримувало загальні темпи зростання. Водночас імпорт товарів і послуг знизився на 4.4% р/р на тлі низьких світових цін на енергоносії, кволого імпорту продукції машинобудування та скорочення подорожей за кордон.

Відповідно до наших оцінок за даними НБУ перекази в березні трохи знизились - на 1.6% р/р, але загалом у I кварталі зросли на 7.9% р/р до \$2.9 млрд.

У результаті дефіцит поточного рахунку за останні 12 місяців знизився до \$0.9 млрд (0.6% ВВП за нашими оцінками) або до \$3.8 млрд (2.4% ВВП за нашими оцінками), за винятком \$2.9 млрд коштів від Газпрому, отриманих у грудні 2019 року. За останні 12 місяців дефіцит торгівлі товарами скоротився до \$13.8 млрд (8.7% ВВП за нашими оцінками), тоді як профіцит торгівлі послугами зріс до \$2.4 млрд (1.5% ВВП за нашими оцінками), а перекази були майже незмінні на рівні \$12.2 млрд (7.7% ВВП за нашими оцінками).

Погляд ICU: *Поки що сприятливі умови торгівлі та високий попит на продовольчу продукцію та послуги ІТ на тлі стійких переказів мають позитивний вплив на вітчизняний поточний рахунок. У наступні місяці ми очікуємо, що стан поточного рахунку підтримуватимуть подальша стійкість експорту продовольчої продукції та послуг ІТ, падіння цін на енергоносії, слабкий внутрішній попит на імпортні інвестиційні товари та споживчі товари довгострокового користування, а також обмеження на закордонні подорожі. Ці фактори дозволять компенсувати очікуване падіння грошових переказів і металургійного експорту.*

Сергій Ніколайчук, м.Київ, (044) 377-7040 дод.721

Ця сторінка для нотаток



Бізнес центр "Леонардо", 11-й пов.
вул. Богдана Хмельницького, 19-21
Київ, 01030 Україна

Телефон: +38 044 3777040

WEB www.icu.ua



АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

Сергій Ніколайчук

керівник підрозділу
макроекономічних досліджень
sergey.nikolaychuk@icu.ua

Тарас Котович

старший фінансовий аналітик,
державний борг
taras.kotovyich@icu.ua

Дмитро Дяченко

молодший аналітик
dmitriy.dyachenko@icu.ua

Олександр Мартиненко

керівник підрозділу аналізу корпорацій,
небанківський сектор
alexander.martynenko@icu.ua

Михайло Демків

фінансовий аналітик,
банківський сектор
mykhaylo.demkiv@icu.ua

ТОВ «ІНВЕСТИЦІЙНИЙ КАПІТАЛ УКРАЇНА» Ліцензії НКЦПФР на здійснення професійної діяльності на фондовому ринку: дилерська діяльність – АЕ 263019, брокерська діяльність – АЕ 263018, депозитарна діяльність депозитарної установи – АЕ 286555, діяльність андерайтера – АЕ 263020.

ЗАСТЕРЕЖЕННЯ / РОЗКРИТТЯ ДОДАТКОВОЇ ІНФОРМАЦІЇ

Цю аналітичну публікацію підготовлено у ТОВ «Інвестиційний капітал Україна» суто для інформаційних цілей для своїх клієнтів. Вона не є інвестиційною порадою або пропозицією продати чи купити будь-який фінансовий інструмент. Тоді як було вжито відповідних заходів, щоб опублікована інформація не була неправдивою чи вводила в оману, ТОВ «Інвестиційний капітал Україна» не робить заяв, що вона є повною і точною. Інформація, що міститься у цій публікації, може бути змінена без жодних попереджень. Захист авторських прав та права на базу даних присутні в цій публікації, і її не може відтворити, поширити або опублікувати будь-яка особа для будь-яких цілей без попередньої згоди ТОВ «Інвестиційний капітал Україна». Усі права захищено.

Будь-які інвестиції, згадані тут, можуть включати значний ризик, не обов'язково у всіх юрисдикціях, можуть бути неліквідними і не можуть бути прийнятними для всіх інвесторів. Вартість або дохід згаданих тут інвестицій можуть змінюватися або залежати від обмінного курсу. Історичні дані не можуть бути підставою для майбутніх результатів. Інвестори мають робити власні дослідження та приймати рішення, не покладаючись на цю публікацію. Лише інвестори зі значними знаннями й досвідом у фінансових питаннях, спроможні оцінити переваги та ризики, мають розглядати інвестиції в будь-якого емітента або ринок, а інші особи не повинні робити жодних дій на підставі цієї публікації.

Будь-ласка надсилайте запит про додаткову інформацію із цього звіту на research@icu.ua.

